

## DER TRUMP-SCHOCK

## „Niemand sollte glauben, dass jetzt das Börsenbeben vorbei ist“

Herr Flossbach, US-Präsident Trump hat am Mittwoch seine angekündigten Zollerhöhungen vorerst drastisch reduziert. Die Aktienmärkte jubeln, nachdem sie zu Wochenbeginn noch stark gefallen waren. Überwiegt bei Ihnen Hoffnung oder Sorge?

Aufgeschoben heißt nicht aufgehoben. Dass die Aktienmärkte vom Wohlwollen eines einzigen Mannes abhängen, schwächt das Vertrauen vieler Investoren. Deshalb sollte niemand glauben, dass das Börsenbeben mit der taktischen Maßnahme von Mittwoch jetzt vorbei ist. Neue Tiefstände der Aktienkurse sind keineswegs ausgeschlossen.

**Warum sind Sie so pessimistisch?**

Selbst wenn Trump seine Zollpläne revidiert, bleiben die Zölle höher als in der Vergangenheit. Gravierender noch ist die Unsicherheit über seine nächsten Schritte. Eine deutliche Abkühlung der Wirtschaft, bei gleichzeitig höherer Inflation, ist wahrscheinlich – und eine scharfe Rezession immer noch möglich. Hinzu kommt, dass die aggressive Handelspolitik, insbesondere gegenüber China, die politischen Spannungen weltweit verschärft.

**Die hohen Zölle für China von mehr als 100 Prozent bleiben erst einmal bestehen. Wie trifft das die deutsche Wirtschaft?**

EU und China rücken etwas enger zusammen. China wird versuchen, mehr Waren zu besonders günstigen Konditionen in die EU zu verkaufen. Das würde den Inflationsdruck mindern, aber auch mehr Konkurrenz für deutsche Unternehmen bedeuten, die mit China im Wettbewerb stehen. In den meisten Fällen handelt es sich aber um Waren, die ohnehin nicht mehr in Deutschland produziert werden.

**Ist die aktuelle Krise so heftig wie die Finanzkrise 2008 oder das Platzen der Dotcom-Blase zwischen 2000 und 2003?**

Sie ist vor allem hausgemacht, weil durch eine Person verursacht. Falls jemand Trump dauerhaft davon überzeugt, auf dem Holzweg zu sein, kann es schnell besser werden. Wenn nicht, haben wir ein Problem. Dann kann die Krise ähnliche Ausmaße annehmen wie die von Ihnen genannten. Schon jetzt hat Trump mit seiner erratischen Politik großen Schaden angerichtet. Deswegen ist das Aufwärtspotential am Aktienmarkt begrenzt. Neue Höchststände sind auf absehbare Zeit nicht zu erwarten.

**Warum nicht?**

Weil Donald Trump mit seiner Zollpolitik das Vertrauen in die Solidität der Vereinigten Staaten zerstört. Für die kommenden vier Jahre seiner Amtszeit müssen Anleger stets mit irgendwelchem ökonomischen Unsinn rechnen. Das Vertrauen in den US-Dollar und US-Staatsanleihen als sicherer Hafen in Krisenzeiten ist beschädigt – und das Vertrauen in den US-Aktienmarkt als verlässlicher Lieferant von Kursgewinnen auch. Einige Anleger werden die USA künftig meiden – und insgesamt risikoärmer investieren. Schlimmer noch wäre, wenn Donald Trump die Unabhängigkeit der amerikanischen Notenbank Fed infrage stellen würde.

Bert Flossbach ist einer der erfahrensten deutschen Fondsmanager. Er sagt: Donald Trumps Zölle zerstören das Vertrauen in amerikanische Wertpapiere. Woanders aber gibt es Chancen.



Bert Flossbach ist Gründer und Chef der Fondsgesellschaft Flossbach von Storch. Sie verwaltet rund 70 Milliarden Euro, davon die Hälfte im Mischfonds „Multiple Opportunities“.

Foto Marcus Simaitis

**Befürchten Sie das?**

Eine instrumentalisierte Notenbank würde ihm in die Karten spielen. Denn für die Finanzierung der hohen Schulden und der geplanten Steuersenkungen braucht er niedrigere Zinsen. Trump nährt solche Befürchtungen, indem er Fed-Chef Jerome Powell immer wieder attackiert und auffordert, die Zinsen zu senken. Der will sie aber nicht senken – wegen der Inflationsgefahren. Seine Amtszeit endet nächstes Jahr im Mai. Spätestens dann könnte Trump einen ihm wohl gesonnenen Nachfolger installieren.

**Die Börsen würden Zinssenkungen beruhigen.**

Aber es gibt einen Unterschied zu vergangenen Krisen, etwa der Pandemie oder der Finanzkrise: Die Fed kann wegen der nach wie vor bestehenden Inflationsrisiken die Zinsen nicht so einfach senken, um eine Rezession zu vermeiden. Und auch der amerikanische Staat hat weniger Spielraum, über Ausgabenprogramme oder Steuersenkungen die Wirtschaft zu stabilisieren. Weil die Schulden weiter gestiegen und die Zinsen heute viel höher sind als in früheren Krisen. Neue Schulden sind teuer! Ohne

neue Kredite wird Trump aber nicht auskommen. Seine Hoffnung, über höhere Zölle und radikale Sparmaßnahmen im öffentlichen Dienst zwei Billionen Dollar zusammenzubekommen, ist völlig unrealistisch.

**Kann man hoffen, dass die Börsen den Präsidenten dauerhaft disziplinieren, sodass er die Zölle nicht doch weiter stark erhöht?**

Trump hat zuletzt mehrfach wiederholt, dass die Amerikaner Schmerzen aushalten müssten, bevor es besser wird. Wir sollten ihn ernst nehmen. Noch wichtiger als der Aktienmarkt ist der Anleihemarkt. Wenn die Renditen dort sehr stark steigen, weil die Anleger das Vertrauen in US-Staatsanleihen verlieren, wird es teuer für Trump. Die Fed unter Powell wird ihm zunächst nicht helfen, indem sie Anleihen kauft, um die Renditen zu drücken. Es sei denn, Trump kapert die Fed, die letzte verbliebene unabhängige Institution.

**Ist die Globalisierung nun am Ende?**

Nein, die anderen Regionen werden weiter intensiv Handel untereinander treiben. Aber der Rückenwind der Globalisierung durch höheres Wachstum bei geringer Inflation ist weg.

**Sind Aktien dann langfristig überhaupt noch attraktiv? Oder steht dieser Grundsatz infrage?**

Die Börsenerfolge der vergangenen zehn Jahre basierten auf inflationsarmem Wachstum, hohen Firmengewinnen, vor allem bei US-Technologieaktien, billigem Geld, einem festen Dollar und steigenden Bewertungen. Diese Zeit ist vorbei. In den nächsten zehn Jahren dürften die Renditen deutlich unter denen der vergangenen zehn liegen – ich würde von gut fünf statt von zehn Prozent ausgehen. Das ist aber immer noch attraktiver als bei Anleihen. Allerdings hat sich der Abstand deutlich verringert.

**Wie sollten Anleger jetzt reagieren?**

Sie sollten eine Strategie haben, an der Sie auch in Krisen festhalten können, und diese nicht leichtfertig über den Haufen werfen. Wer nur die rosigen Zeiten kennt, überschätzt oft seine Risikotoleranz und wird dann Opfer von scharfen Marktbewegungen.

**Haben Sie in den vergangenen Tagen Aktien verkauft?**

Die Aktienquote in unserem größten Mischfonds liegt aktuell bei 61 Prozent; das ist am unteren Ende des langjährigen Durchschnitts. Wir hatten auch schon mehr als 80 Prozent.

**Warum haben Sie angesichts des Börsenbebens zu Wochenbeginn nicht den Aktienanteil weiter reduziert?**

Weil Sie nie wissen können, wann der Markt dreht und Sie besser investiert sein sollten. Ein stures „Entweder-oder“ ist immer gefährlich. Wichtig sind stattdessen Diversifikation und die Qualität der Anlagen. Einige kleinere Anpassungen haben wir aber vorgenommen.

**Welche?**

Wir haben zum Beispiel den Anteil von Berkshire Hathaway, der Investmentfirma von Warren Buffett, reduziert, angesichts der mittlerweile erreichten Bewertung.

Gekauft haben wir dagegen Aktien von Unternehmen, die wir schon lange haben wollten, die uns aber bisher zu teuer waren. Novo Nordisk und Roche sind solche Beispiele.

**Setzen Sie in Ihren Fonds jetzt stärker auf solche defensiven, also weniger konjunkturabhängige Branchen?**

Wir machen keine Branchenallokation, sondern schauen uns jedes einzelne Unternehmen an, dessen Geschäftsmodell und die langfristigen Ertragspotentiale. Jetzt zu sagen, wir machen da mal mehr in defensiven Aktien, weil Krise ist, wäre nicht nur prozyklisch, sondern auch zu kurz gesprungen – und käme uns womöglich teuer zu stehen. Wir haben jüngst auch Aktien von Herstellern langlebiger Konsumgüter gekauft. Die leiden zwar unter den Zöllen, sind aber im Kurs viel zu stark abgestraft worden, wie wir finden.

**Finden Sie etwa auch deutsche Autoaktien wieder interessant? Die sind ja seit Langem heftig unter Druck.**

BMW und Mercedes haben grundsätzliche Bilanzen, sind global aufgestellt, sowohl im Absatz als auch in der Produktion und dadurch widerstandsfähiger, was die Zollthematik betrifft. Beide haben aussichtsreiche neue Modelle angekündigt und zahlen seit Jahren attraktive Dividenden. Bei VW stört uns die verschachtelte Unternehmensstruktur mit großen Anteilen, die von der Familie, dem Land Niedersachsen und anderen Anteilseignern gehalten werden. Das lähmt die Flexibilität des Unternehmens.

**Und Banken?**

Da sind wir seit jeher vorsichtig. In Boomphasen können das tolle Aktien sein – wenn es aber ruppiger zugeht, will man sie besser nicht haben.

**Wie investieren Sie außerhalb des Aktienmarktes?**

Wir halten wenige Anleihen, allenfalls solche mit kurzen Laufzeiten und guter Qualität. Das meiste Geld außerhalb der Aktien liegt entweder in der Kasse oder ist in Gold investiert.

**Der Goldkurs ist stark gestiegen. Ist da überhaupt noch Luft nach oben?**

Wir haben den Anteil zuletzt etwas reduziert. Gold ist und bleibt aber fester Bestandteil unserer gemischten Portfolios, unsere Versicherung gegen die Risiken des Finanzsystems. In Krisenphasen fällt der Preis zwar zeitweise, weil Gold sehr liquide ist und viele Marktteilnehmer Geld brauchen, um Verluste anderswo zu kompensieren. Ich gehe davon aus, dass der Rücksetzer überschaubar bleibt. Das globale Schuldenproblem und die strukturell höhere Inflation sprechen langfristig für das Edelmetall.

**Wann würden Sie die Aktienquote wieder erhöhen?**

Wenn die Kurse deutlich tiefer fallen und das Schlimmste eingepreist ist – oder sich das Umfeld bessert, etwa weil Donald Trump seine Zollpolitik deutlich entschärft, dauerhaft. Doch auch dann bliebe seine Unberechenbarkeit. Um die zu kompensieren, muss die Bewertung von Aktien niedriger sein, als sie das in der jüngeren Vergangenheit war.

Das Gespräch führte Dyrk Scherff.